

**Зянько В.В.**, д. е. н., професор,  
завідувач кафедри фінансів та інноваційного менеджменту  
*Вінницький національний технічний університет*

**Дзюбко М.Ю.**, студент  
факультету менеджменту та інформаційної безпеки  
*Вінницький національний технічний університет*

## МЕТОДИ АНАЛІЗУ ФІНАНСОВИХ РИЗИКІВ СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ

**Зянько В.В., Дзюбко М.Ю. Методи аналізу фінансових ризиків суб'єктів господарювання.** У статті досліджено сутність фінансового ризику та його ознаки. Проаналізовано сучасні методи аналізу фінансових ризиків суб'єктів господарювання, виявлено їх особливості. Розглянуто найбільш поширені у практиці господарювання фінансові ризики, запропоновано конкретні моделі їх оцінювання для умов функціонування українських підприємств. Обґрунтовано, що найбільш якісно оцінити рівень фінансового ризику дають змогу моделі, що ґрунтуються на аналізі абсолютних і відносних показників господарської діяльності підприємства.

**Ключові слова:** ризик, фінансовий ризик, ризик ліквідності, ризик фінансової стійкості, ризик банкрутства.

**Зянько В.В., Дзюбко М.Ю. Методы анализа финансовых рисков субъектов хозяйствования.** В статье исследованы сущность финансового риска и его признаки. Проанализированы современные методы анализа финансовых рисков субъектов хозяйствования, выявлены их особенности. Рассмотрены наиболее распространенные в практике хозяйствования финансовые риски, предложены конкретные модели их оценки для условий функционирования украинских предприятий. Обосновано, что наиболее качественно оценить уровень финансового риска позволяют модели, основанные на анализе абсолютных и относительных показателей хозяйственной деятельности предприятия.

**Ключевые слова:** риск, финансовый риск, риск ликвидности, риск финансовой устойчивости, риск банкротства.

**Zianko V.V., Dzyubko M.Yu. Methods of analysis of financial risk of economic entities.** The essence of financial risk and its signs are investigated in the article. Modern methods of analysis of financial risks of economic entities are analyzed, their features are revealed. The most common financial risks in business management are considered, specific models for their assessment are proposed for the conditions of functioning of Ukrainian enterprises. It is substantiated that the models that are based on the analysis of absolute and relative indicators of the company's economic activity allow the most qualitative assessment of the level of financial risk.

**Key words:** risk, financial risk, financial risk analysis, liquidity risk, risk of financial stability, risk of bankruptcy.

**Постановка проблеми.** У сучасних умовах підприємства все більше стають вразливими до фінансових ризиків, що пов'язано з багатьма факторами. По-перше, ризик тією чи іншою мірою є характерною рисою ринкових економічних відносин. По-друге, вплив ризиків на функціонування суб'єктів господарювання значною мірою залежить від ефективності роботи його внутрішніх підрозділів та служб. По-третє, дія фінансових ризиків зумовлює зниження фінансових результатів та фінансової стійкості підприємства. Таким чином, дослідження проблем сутності та оцінки фінансових ризиків для підприємства актуальне.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Значний внесок у розробку методологічних основ аналізу фінансових ризиків підприємства зробили такі економісти, як, зокрема, В.Г. Бабенко [1], І.О. Бланк [2], С. Брігхем [3], Є.І. Бородіна [4], І.П. Булеєв [5],

Т.В. Письменна [6], В.М. Шелудько [7], В.В. Вітлінський, Г.І. Великоіваненко [8], С.І. Наконечний [9]. У своїх працях вони досліджують сутність фінансових ризиків, проблеми їх страхування, аналізують особливості управління фінансовими ризиками. Водночас ці питання потребують подальшого дослідження та систематизації, а також актуальною залишається проблема пошуку ефективних сучасних методів аналізу фінансових ризиків з метою оцінки їх рівня.

**Постановка завдання.** Метою статті є дослідження різноманітних методів аналізу фінансових ризиків суб'єктів господарювання для обґрунтування оптимальної моделі оцінки їх рівня. Досягнення поставленої мети передбачає вирішення таких основних завдань, як дослідження сутності та особливостей фінансового ризику; виявлення недоліків у підходах до тлумачення поняття

«фінансовий ризик»; аналіз методів оцінки найпоширеніших видів фінансових ризиків суб'єктів господарювання.

**Виклад основних результатів.** Термін «ризик» походить від латинського слова “rescum” – скеля або небезпека зіткнення з нею. На думку В.В. Вітлінського і Г.І. Великоіваненко [8], ризик як історична категорія виник на зорі цивілізації, тобто тоді, коли у людини з'явилось усвідомлення щодо можливості виникнення несприятливих ситуацій.

Слід зазначити, що більшість авторів-економістів розглядає ризик у таких аспектах:

– як ймовірність виникнення збитків або недоотримання прибутку порівняно з прогнозованим варіантом [3];

– як ймовірність певного рівня втрат [10];

– як рівень непевності, що настає за будь-якого фінансового випадку [6].

Господарська діяльність підприємства пов'язана з багатьма ризиками, ступінь впливу яких на результати діяльності значно підвищується з переходом до ринкової економіки. Серед них специфічною групою ризиків підприємства є фінансові.

Сукупність сучасних підходів до трактування поняття «фінансові ризики» досить значна, що вимагає ґрунтовного їх вивчення, структуризації та узагальнення. Аналіз підходів до визначення сутності поняття «фінансовий ризик» наведено у табл. 1.

Як бачимо з наведених у табл. 1 визначень фінансового ризику, серед вчених відсутня єдність щодо сутності цього поняття, однак на їх основі можна виділити найбільш характерні ознаки фінансового ризику, наприклад, такі, як невизначеність фінансового результату, неотримання доходу, втрата грошей.

Основними недоліками підходів до тлумачення поняття «фінансовий ризик» є, на думку економістів, неврахування [5]:

– наслідків дії фінансових ризиків на господарську діяльність підприємства;

– внутрішніх фінансових відносин підприємства.

Залежно від масштабу і складності досліджуваного об'єкта, рівня схильності підприємства до певної групи ризиків, наявності необхідних початкових даних і ресурсів, а також ставлення до ризику особи, що приймає рішення, господарський суб'єкт може використовувати різні методи оцінки фінансової ситуації та фінансових ризиків, кожен з яких має свої особливості. Серед них найбільш вагомими, на наш погляд, є такі методи оцінки фінансових ризиків, як аналіз чутливості, аналіз сценаріїв та імовірнісний аналіз.

Аналіз чутливості передбачає дослідження впливу змін найбільш важливих вхідних параметрів на кінцевий фінансовий результат впроваджуваного якого-небудь економічного проекту (інвестиційного чи інноваційного). При цьому визначається залежність показників ефективності (фінансового результату) господарської діяльності від змін одного з обраних параметрів, значення якого варіюється у визначеному невеликому діапазоні ( $\pm 5\%$ ,  $\pm 10\%$  тощо) за фіксованих значень інших параметрів. Параметри, що змінюються в процесі аналізу чутливості, поділяють на дві основні групи: ті, які впливають на обсяги надходжень, і ті, що здійснюють вплив на обсяги витрат, пов'язаних з впровадженням проекту. В результаті аналізу чутливості можна побудувати графік (таблицю) чутливості для всіх неоднозначних факторів, на підставі чого зробити висновок про ефективність впроваджуваного проекту.

Таблиця 1

Підходи до трактування поняття «фінансовий ризик»

№ п/п	Автор	Визначення
1	В.Г. Бабенко [1]	Економічна категорія, що об'єктивно відображає наявні невизначеність і конфліктність, які виникають у відносинах щодо створення, розподілу, перерозподілу та споживання доданої вартості та частини національного багатства між суб'єктами економічної діяльності.
2	І.А. Бланк [2]	Результат вибору його власниками чи менеджерами альтернативного фінансового рішення, спрямованого на досягнення бажаного результату фінансової діяльності за ймовірності понесення фінансових втрат за умов його реалізації.
3	Є.І. Бородіна [4]	Ризик, який виникає під час фінансових угод (під час вкладення грошей у банки, купівлі-продажу акцій, грі на біржі тощо). Вони пов'язані з неотриманням доходів або зі втратою грошей, а за своєю сукупністю є спекулятивними.
4	Є. Брігхем [3]	Ризик, пов'язаний із застосуванням фінансового левериджу в господарській діяльності підприємства.
5	І.П. Булеев, Н.Д. Прокопенко [5]	Ризики, що виникають у сфері відносин підприємств із банками та іншими інститутами.
6	В.М. Шелудько [7]	Ризик не отримати задовільний фінансовий результат від здійснення господарської діяльності підприємства.

Сценарний аналіз фінансових ризиків передбачає прогнозування висококваліфікованими експертами декількох можливих варіантів розвитку ситуації і пов'язаної з цим динаміки основних показників діяльності суб'єкта із впровадження економічного проекту. Проте будь-які сценарні оцінки несуть відбиток суб'єктивності, в чому полягає основний недолік цього методу оцінки фінансових ризиків.

Імовірнісний аналіз ґрунтується на статистичних методах і передбачає використання досить складного математичного апарату теорії імовірності. Щоб отримати імовірнісний розподіл потенційних результатів проекту й оцінити різні рівні ризику його реалізації, одержані результати імітації аналізують, вдаючись до статистичних методів.

Для аналізу та оцінки фінансових ризиків використовують бухгалтерську чи фінансову звітність підприємства, а саме бухгалтерський баланс, який показує у грошовому виразі стан господарських засобів за їх складом і використанням, джерелами надходження та призначення на певну дату; звіт про прибутки і збитки, або звіт про фінансові результати, що містить показники, що характеризують кінцеві результати діяльності суб'єкта господарювання за певний період.

Відомий американський експерт Б. Берлімер пропонує під час аналізу ризику дотримуватися таких припущень:

- збитки від ризику незалежні один від одного;
- збитки за одним напрямом із «портфеля ризиків» необов'язково збільшують імовірність збитків за іншим (за винятком форс-мажорних обставин);
- максимально можливі збитки не повинні перевищувати фінансові можливості суб'єктів, які беруть участь у певному виді економічної діяльності [9].

Найпоширенішими видами фінансових ризиків, які оцінюють, використовуючи фінансову звітність підприємства, є ризик ліквідності, ризик фінансової стійкості та ризик банкрутства. Ризик ліквідності визначають шляхом співставлення відповідних груп активів і пасивів підприємства. Ризик фінансової стійкості оцінюють на основі аналізу джерел формування запасів і витрат підприємства. Ризик банкрутства традиційно виявляють за допомогою моделей Альтмана, Бівера, Ліса. Щоправда, моделі Е. Альтмана, У. Бівера та Р. Ліса побудовані на основі досліджень, проведених за кордоном, і їх адекватність щодо вітчизняних реалій, які відрізняються від країн з розвинутою ринковою економікою, є здебільшого заниженою.

Для оцінки ризику банкрутства українських підприємств доцільніше, на наш погляд, використати галузеву модель Терещенка та модель Іркутської державної академії, оскільки ці моделі краще відображають умови, в яких функціонують вітчизняні підприємства. Але і ці моделі мають певні обмеження щодо їх застосування. Так, галузева модель

Терещенка враховує особливості функціонування підприємств харчової галузі. Вона має такий вигляд:

$$Z = 0,261 \times X_1 + 1,272 \times X_2 + 0,13 \times X_3 + 0,486 \times X_4 + 0,639 \times X_9 + 0,221 \times X_{10} - 1,433, \quad (1)$$

де  $X_1$  – коефіцієнт покриття;  
 $X_2$  – коефіцієнт фінансової незалежності;  
 $X_3$  – коефіцієнт оборотності капіталу;  
 $X_4$  – коефіцієнт рентабельності операційних продаж;  
 $X_9$  – рентабельність власного капіталу;  
 $X_{10}$  – коефіцієнт оборотності оборотних активів.  
 Якщо  $Z$  менше  $(-0,45)$ , спостерігається зона фінансової кризи;  $(-0,45 < Z < 0,43)$  – зона додаткового аналізу;  $Z > 0,43$  – зона фінансової стійкості [2].

Російські вчені Іркутської державної економічної академії для прогнозування ризику банкрутства пропонують R-модель, яка має такий вигляд:

$$R = 0,38 \times K_1 + K_2 + 0,054 \times K_3 + 0,63 \times K_4, \quad (2)$$

де  $K_1$  – відношення оборотного капіталу до середньорічної суми активів;  
 $K_2$  – відношення чистого прибутку до середньорічної суми власного капіталу;  
 $K_3$  – відношення виручки до середньорічної суми активів;  
 $K_4$  – відношення чистого прибутку до сукупних затрат.

Якщо  $R=0$ , то імовірність банкрутства підприємства максимальна (90–100%); якщо  $R$  знаходиться у межах  $0-0,18$ , то імовірність банкрутства підприємства висока (60–80%); якщо  $R$  знаходиться у межах  $0,18-0,32$ , то імовірність банкрутства підприємства середня (35–50%); якщо  $R$  знаходиться у межах  $0,32-0,42$ , то імовірність банкрутства підприємства низька (15–20%); якщо  $R$  більше  $0,42$ , то імовірність банкрутства підприємства мінімальна (до 10%) [4].

Кожна з цих двох вищенаведених моделей досить адекватно визначає ризик банкрутства, однак для більшої точності варто використовувати розрахунки обох моделей.

Оцінку кредитного і операційного ризику здійснюють за допомогою показників сили впливу фінансового і операційного важелів. При цьому чим вища сила впливу фінансового важеля, тим більше фінансовий ризик, а отже, більше ризик неповернення кредиту та відсотків за ним. Так само, фінансовий ризик зростає за ступенем збільшення сили впливу операційного важеля [1].

Досить поширеною на практиці є й інтегральна модель визначення фінансового ризику, яка передбачає підрахунок відносних показників ліквідності і фінансової стійкості, а також аналіз відхилень значень цих показників від нормативних.

Загалом єдиної моделі, яка б урахувала усі типові фінансові ризики, з якими стикаються суб'єкти господарювання, немає. Залежно від типу фінансового ризику використовують певну модель

чи певний метод, що є найбільш ефективним з позиції дослідника.

**Висновки.** Управління фінансовими ризиками на підприємствах України в умовах ринкової економіки є дуже важливим аспектом їх фінансово-господарської діяльності. Недооцінка фінансових ризиків може призвести до значних збитків або взагалі до банкрутства і наступної ліквідації суб'єкта господарювання. Оцінка фінансових ризиків на підприємстві дає змогу попередити чи мінімізувати наслідки розвитку небажаних подій.

Для оцінки фінансових ризиків підприємства залежно від масштабу і складності досліджуваного об'єкта, схильності суб'єкта господарювання до певної групи ризиків, наявності необхідних почат-

кових даних і ресурсів, а також ставлення до ризику особи, що приймає рішення, можуть використовуватися різні методи та моделі, які передбачають розрахунок певних абсолютних та відносних показників чи аналіз статистичних даних. Це дає змогу певною мірою оцінити ймовірність настання ризику та його рівень, вказати зону ризику. Водночас єдиної ефективної моделі для оцінювання всіх фінансових ризиків суб'єктів господарювання немає. Кожен метод оцінки фінансового ризику має свої особливості, а його застосування залежить від багатьох чинників.

Оцінивши ступінь фінансових ризиків, підприємство повинне визначити основні методи та шляхи їх нейтралізації, що стане предметом нашого подальшого дослідження.

### Список літератури:

1. Бабенко В.Г. Страхування фінансових ризиків як механізм надання гарантій суб'єктам підприємницької діяльності : автореф. дис. ... канд. екон. наук : спец. 08.00.08 «Гроші, фінанси і кредит» / В.Г. Бабенко ; Держ. вищ. навч. закл. «Укр. акад. банк. справи Нац. банку України». – Суми, 2007. – 21 с.
2. Бланк И.А. Управление финансовыми рисками : [моногр.] / И.А. Бланк. – К. : Ника-Центр, 2005. – 600 с.
3. Брігхем Є. Основи фінансового менеджменту / Є. Брігхем ; пер. з англ. – К. : Молодь, 1997. – 1000 с.
4. Финансы предприятий : [учеб. пособие] / [Е.И. Бородина, Ю.С. Голикова, Н.В. Колчина] ; под ред. Е.И. Бородиной. – М. : Банки и биржи, ЮНИТИ, 1995. – 208 с.
5. Механизм хозяйствования предприятий и объединений трансформационной экономики : [монография] / [И.П. Булеев, Н.Д. Прокопенко, Н.Е. Брюховецкая, Г.О. Маланчина]. – Донецк : Институт экономики промышленности, 2007. – 526 с.
6. Письменна Т.В. Теоретичні основи управління фінансовими ризиками підприємства / Т.В. Письменна // Наукові праці Кіровоградського національного технічного університету. Економічні науки : зб. наук. пр. – Вип. 28. – Кіровоград : КНТУ, 2015. – С. 100–106.
7. Шелудько В.М. Фінансовий ринок : [навч. посіб.] / В.М. Шелудько. – 2-ге вид., випр. і доп. – К. : Знання-Прес, 2003. – 535 с.
8. Вітлінський В.В. Фінансовий ризик і методи його вимірювання / В.В. Вітлінський, Г.І. Великоіваненко // Фінанси України. – 2000. – № 5. – С. 13–23.
9. Вітлінський В.В. Ризик у менеджменті / В.В. Вітлінський, С.І. Наконечний. – К. : ТОВ «Борисфен-М», 1996. – 336 с.
10. Карачарова К.А. Сутність та особливості управління фінансовим станом підприємства / К.А. Карачарова, Л.В. Наливайко // Економічний аналіз : зб. наук. праць / редкол.: В.А. Дерій (голов. ред.) та ін. – Т. 23. – № 2. – Тернопіль : Видавничо-поліграфічний центр Тернопільського національного економічного університету «Економічна думка», 2016. – С. 126–130.